

卧龙地产(600173)

公司研究/点评报告

销售回款大幅增加，全年收入高增长已成定局

--卧龙地产(600173) 2013年中报点评

民生精品---点评报告/房地产行业

2013年07月30日

一、事件概述

公司公布2013年半年度报告，实现营业收入4.58亿元，同比上升16.82%，归属于母公司的净利润5743万元，同比上升19.98%，基本每股收益0.08元。符合预期。

二、分析与判断

➤ 上半年业绩符合预期，结算项目结构不同导致毛利率下降

公司上半年业绩增速转正，结算收入主要来自于上虞地区的天香华庭，和清远五洲世纪城。天香华庭在售项目为毛坯房，较之前精装修毛利率有所下降，导致公司上半年综合毛利率由去年上半年的39.70%，下降至35.06%。

➤ 销售回款5.11亿元，同比增长65.37%

上半年公司销售回款5.11亿元，同比大幅提升65.37%。今年可售资源的增加是销售提升的主要因素。今年可售项目包括天香华庭，武汉丽景湾，武汉墨水湖，清远五洲世纪城，等等。其中武汉墨水湖项目将在三季度全新推盘，下半年可售资源将更加丰富。全年销售额将继续保持高速增长。

➤ 资产负债率不高，短期资金相对偏紧

资产负债率55.12%，较年底提升1.06个百分点，但仍处于行业中等水平，负债率不高，但短期流动性偏紧。货币资金进一步下滑，截止6月末，公司货币资金仅4.21亿元，而一年内到期的非流动负债为6.32亿元，货币资金已不能覆盖短期有息负债。但考虑到下半年销售额还将有翻番式的增长，销售回款将在一定程度上补充短期流动性。

➤ 2013年上半年没有新增土地入账，期待销售回款增加后在土地储备上的动作

公司自2012年开始已没有新增项目。2012年通过收购少数股东权益增加了权益建面，而2013年上半年未有土地入账，随着项目陆续结算，土地储备由2012年底的251万平下降至244万平。土地储备减少不利于公司未来持续发展，期待下半年销售回款提升后，公司在增加土地储备上的动作。

三、盈利预测与投资建议

销售回款增加将促使公司未来几年收入增长，按照公司2012年中预计，2012年营业收入将达到13亿元。我们维持原有判断，预计2013-2015年公司EPS分别为0.22元，0.35元和0.69元。对应PE分别为13X和8X。NAV估值5.12元，目前股价2.87元，折价44%。给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

调控政策加码；销售情况低于预期；公司获取新项目受阻。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	767	1265	1783	3251
增长率(%)	-23%	65%	41%	82%
归属母公司股东净利润(百万元)	74	157	253	498
增长率(%)	-47%	111%	61%	97%
每股收益(元)	0.10	0.22	0.35	0.69
PE	28	13	8	4
PB	1.5	1.3	1.1	0.9

资料来源：民生证券研究院

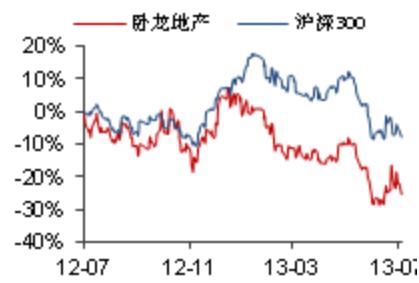
强烈推荐

维持

交易数据 (2013-07-29)

收盘价(元)	2.87
近12个月最高/最低	4.31/2.57
总股本(百万股)	725.15
流通股本(百万股)	725.06
流通股比例(%)	99.99%
总市值(亿元)	20.81
流通市值(亿元)	20.81

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：肖肖

执业证书编号：S0100511070001

电话：(86755) 2266 2097

Email: xiaoxiao@mszq.com

分析师：赵若琼

执业证书编号：S0100511010006

电话：(8610)8512 7648

Email: zhaoruoqiong@mszq.com

研究助理：段然

电话：(86755)2266 2102

Email: duanran@mszq.com

相关研究

- 《卧龙地产深度研究报告-20121207-背靠“东方西门子”，翰龙腾飞正当时》

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	767	1265	1783	3251
减：营业成本	500	788	1037	1808
营业税金及附加	64	110	177	341
销售费用	24	38	54	98
管理费用	57	92	130	237
财务费用	13	11	30	47
资产减值损失	17	17	17	17
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	92	210	339	703
加：营业外收支净额	(1)	0	0	0
三、利润总额	91	210	339	703
减：所得税费用	17	52	85	176
四、净利润	74	157	254	527
归属于母公司的利润	74	157	253	498
五、基本每股收益(元)	0.10	0.22	0.35	0.69

主要财务指标				
项目	2012	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	20.37	10.00	5.97	2.94
成长能力:				
营业收入同比	-22.8%	64.8%	41.0%	82.3%
营业利润同比	-44.6%	128.6%	61.7%	107.4%
净利润同比	-47.4%	110.9%	61.5%	96.8%
营运能力:				
应收账款周转率	33	23	22	24
存货周转率	0.22	0.30	0.34	0.52
总资产周转率	0.23	0.33	0.38	0.55
盈利能力与收益质量:				
毛利率	34.8%	37.7%	41.8%	44.4%
净利率	9.7%	12.4%	14%	15%
总资产净利率 ROA	2.3%	4.1%	5.4%	8.4%
净资产收益率 ROE	5.2%	9.8%	13.7%	21.2%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	3.08	3.55	4.04	4.46
资产负债率	0.54	0.60	0.62	0.63
长期借款/总负债	0.18	0.33	0.41	0.44
每股指标(元)				
每股收益	0.10	0.22	0.35	0.69
每股经营现金流量	-0.03	-0.19	0.02	0.54
每股净资产	1.98	2.20	2.54	3.23

资料来源：公司公告，民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	531	885	1368	2276
应收票据	0	0	0	0
应收账款	41	68	96	175
预付账款	63	63	63	63
其他应收款	62	62	62	62
存货	2354	2816	3238	3724
其他流动资产	19	19	19	19
流动资产合计	3070	3912	4845	6316
长期股权投资	145	145	145	145
固定资产	15	14	14	13
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	139	146	152	171
非流动资产合计	299	305	312	330
资产总计	3369	4217	5156	6646
短期借款	0	1386	1697	1561
应付票据	21	34	45	78
应付账款	258	258	258	258
预收账款	125	#N/A	300	390
其他应付款	70	70	70	70
应交税费	84	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	996	1,103	1,200	1,415
长期借款	321	821	1,321	1,821
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	831	1,415	2,002	2,748
负债合计	1,827	2,517	3,202	4,164
股本	725	725	725	725
资本公积	78	78	78	78
留存收益	538	692	940	1,427
少数股东权益	107	108	109	139
所有者权益合计	1,542	1,700	1,954	2,482
负债和股东权益合计	3,369	4,217	5,156	6,646

现金流量表				
项目 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	-23	-139	16	389
投资活动现金流量	(332)	0	0	0
筹资活动现金流量	178	493	466	518
现金及等价物净增加	(177)	354	483	907

分析师与研究助理简介

肖 肖，房地产行业分析师，北京大学光华管理学院金融学硕士，中国人民大学哲学学士，2011年加入民生证券。

赵若琼，房地产行业分析师，中国农业大学硕士，2008年加入民生证券。

段 然，北京大学汇丰商学院金融学及经济学硕士，北京大学城市规划学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。